

**Современные аспекты формирования закрытых паевых
инвестиционных фондов недвижимости для строительства
наемных домов**

Сравнительно недавно на российском рынке недвижимости начали появляться проекты строительства арендного жилья. Если в европейских странах подобный формат недвижимости составляет 30–70 % в структуре предложения новостроек, то в Российской Федерации инвесторы долгое время не желали вкладывать средства в строительство арендного жилья. Основными причинами медленного развития арендного рынка остается его низкая доходность, долгий срок окупаемости инвестиций и довольно высокий риск ввиду отсутствия соответствующего законодательства [1]. В последние годы рост цен на жилье в Санкт-Петербурге, как и во всей России, замедлился, цены отражают динамику в 8–10 % в год, в то время как стоимость аренды жилья, согласно прогнозам аналитиков рынка недвижимости, в ближайшие годы будет соответствовать темпам инфляции.

Сформированный в регионе набор инструментов, позволяющих решить «квартирный вопрос» некоторым категориям граждан, включает в себя социальный наем, программы обеспечения жильем отдельных категорий граждан, жилищные субсидии и социальную ипотеку. Спектр форм инвестирования является достаточно обширным [2], однако в массовых масштабах ни одно из вышеперечисленных направлений не получило должного развития. Ежегодно, по данным агентства Restate, региону требуется более 1 млн. кв. м. арендных площадей для граждан, готовых снимать квартиры по рыночным ценам. Доступная аренда позволит значительной части очередников, которые не располагают средствами для приобретения жилья, получить квадратные метры, не ожидая, когда подойдет очередь социального найма, а другим нуждающимся гражданам – получить жилье в аренду

по низким ставкам. Согласно экспертным оценкам, сегодня около 1,4 млн. российских домохозяйств согласны улучшить жилищные условия посредством найма жилья. По данным Минрегиона, около трети граждан, состоящих на учете в качестве нуждающихся в жилых помещениях, готовы сегодня снять квартиру при условии субсидирования части арендной платы из регионального или муниципального бюджета.

Принятые в июле этого года поправки в Жилищный кодекс РФ, привнесли в текст закона такое новое фундаментальное понятие, как наемный дом. Наемным домом признается здание, которое принадлежит на праве собственности одному лицу и которое предназначено для предоставления гражданам во владение и пользование для проживания в соответствии с договором найма жилых помещений фонда социального использования или договором найма жилых помещений. Наемные дома, согласно новому Жилищному кодексу, подразделяются на дома социального и коммерческого использования:

- дома социального использования – дома, жилые помещения в которых предоставляются как по договору найма жилых помещений жилищного фонда социального использования (доля предоставленных по данному договору помещений, а также их общая площадь не могут быть менее 50 % от общего количества помещений/площади в доме), так и по договорам найма жилых помещений;
- дома коммерческого использования – дома, жилые помещения в которых предоставляются по договорам найма жилых помещений.

Несмотря на недавние изменения законодательства, большая часть пилотных проектов строительства доходных домов начала развиваться еще несколько лет назад на основе рефинансирования кредита на строительство через ипотеку в рамках программ федерального Агентства по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК) и при предоставлении девелоперам арендного жилья льготного инвестиционного режима [3].

Механизм реализации инвестиционно-строительных проектов строительства наемных домов выглядит следующим образом: муниципалитет бесплатно выделяет застройщику обеспеченный инфраструктурой участок под строительство доходного дома. Застройщик берет кредит в коммерческом банке под 10–11 % годовых под гарантии региональных властей и АИЖК сроком на два года и строит дом. Затем квартиры в новостройке выкупает управляющая компания, учрежденная местными властями в партнерстве с частным капиталом. Сделку финансирует АИЖК, которая предоставляет управляющей компании кредит сроком на 20 лет под 10–11% годовых. Специально для реализации этой схемы АИЖК разрабатывает ипотечный продукт «Ипотека с наймом», который призван стать одним из основных инструментов поддержки федеральных и региональных арендных инициатив. Кредиты, выданные на выкуп доходных домов, впоследствии могут быть секьюритизированы, что позволит запустить финансовый конвейер поддержки проектов строительства доходного жилья. Предположительно арендные ставки в построенных по такой схеме доходных домах будут ниже среднерыночных, при условии, что около трети цены покроют работодатели (предприятия, расположенные на территории технопарка) или местный бюджет (если жилье арендуют очередники, малообеспеченные и молодые семьи).

К 2014 году было реализовано более 20 проектов в рамках такой программы, наиболее известные из которых – многоквартирный дом для сотрудников Арзамасского приборостроительного завода, дом для работников технопарка академгородка в Новосибирской области. Несмотря на выгодные условия кредитования, поддержку муниципальных органов власти и стабильный спрос на арендное жилье, на данном этапе в регионах строится жилье исключительно коммерческой аренды [4]. Основным недостатком данной схемы являются, по нашему мнению, ограниченные возможности АИЖК на финансирование проектов. В связи с этим региону необходимы альтернативные способы финансирования строительства арендного жилья.

Альтернативной схемой строительства арендных домов, сторонниками которой выступают многие инвестиционные компании, является формирование закрытого паевого инвестиционного фонда недвижимости (ЗПИФН) для строительства наемных домов и последующее управление ими. Пaeвой инвестиционный фонд – обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителями доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления, а также имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией [5].

Основу правовой конструкции паевого инвестиционного фонда составляет доверительное управление имуществом. Однако особенностью доверительного управления в данном случае является то, что имущество всех пайщиков фонда объединено между собой, обезличено и неделимо, а доля в праве общей долевой собственности подтверждается ценной бумагой (паем), выдаваемой управляющей компанией. Пaeвой инвестиционный фонд не является юридическим лицом. Управляющая компания размещает средства в различные активы, снижая риски инвесторов. Имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, не принадлежит управляющей компании, а является общим имуществом владельцев инвестиционных паев и принадлежит им на праве общей долевой собственности [6].

Пaeвой инвестиционный фонд является российским аналогом международных взаимных фондов. Во всем мире взаимные фонды давно стали наиболее распространенной и эффективной формой привлечения средств частных и корпоративных инвесторов на фондовый рынок. В США объем средств в таких фондах – более 7 трлн долларов, число фондов превышает 8200. Около 95 млн человек в США инвестируют свои средства во взаимные фонды.

Мировой опыт показывает, что инвестиции в закрытые паевые фонды недвижимости в долгосрочной перспективе являются более доходными

и надежными, чем другие формы инвестиций. Одним из преимуществ такого фонда для инвесторов является ликвидность вклада, поскольку инвестор имеет возможность достаточно быстро и без потери стоимости продать свои ценные бумаги на фондовом рынке, в отличие от прямого покупателя объекта недвижимости, которому необходим определенный период для продажи своего актива [7].

Первые паевые инвестиционные фонды (ПИФ) в России появились в 1996 году, и в настоящее время в стране работает свыше 350 фондов, суммарная стоимость чистых активов которых превышает 150 млрд рублей. Паи можно приобрести более чем в 200 городах России. Пайщиками фондов являются более 80 тысяч физических и юридических лиц. ПИФы оказывали услуги доверительного управления временно свободными средствами. Так как фонд не является юридическим лицом, то при привлечении средств частных инвесторов паевые фонды не платят налог на прибыль, что и считается основным, но далеко не единственным их преимуществом. Автор считает возможным говорить о следующих дополнительных преимуществах инвестирования в закрытые паевые фонды недвижимости:

- имя пайщика, передавшего свою собственность в фонд, и стоимость его имущества не подлежит разглашению;
- при регистрации права собственности на объект недвижимости на закрытый ПИФ последний может продать указанную недвижимость на вторичном рынке;
- на имущество, переданное в ПИФ, невозможно наложить арест;
- фонд может осуществлять реализацию (переуступку) долей на строящуюся недвижимость, не дожидаясь окончания строительства, в том числе с целью минимизации расходов, связанных с государственной регистрацией собственности и нотариальным удостоверением сделок;
- в случае смены владельца нет необходимости обращаться в органы юстиции, достаточно продать паи;

- при финансировании строительства недвижимости ЗПИФ выступает инвестором строительства, заключая договор с заказчиком-застройщиком. Временно свободные денежные средства могут быть инвестированы в ценные бумаги, указанные в правилах фонда, доли в компаниях и различные проекты.

Закрытый паевой инвестиционный фонд может быть сформирован

с привлечением как государственных ресурсов – например, власти могут войти в проект бюджетным кредитом, субсидией, гарантиями, имуществом, землей, – так и частного капитала. Построенные ЗПИФом доходные дома перейдут в общедолевую собственность пайщиков. Сдавать жилье в аренду будет управляющая компания фонда, а размер ее вознаграждения будет зависеть от доходности рентного проекта.

Каждая из существующих в России схем строительства наемных домов воспроизводит базовые рычаги стимулирования строительства арендного жилья, действующие во всем мире: долгосрочная ипотека и налоговые преференции. Однако российская специфика заключается в том, что механизм реализации инвестиционно-строительных проектов строительства наемных домов пока не разработан и не внедрен как способ системного решения жилищной проблемы. За рубежом подобные преференции выступают взаимодополняющими элементами комплексной государственной жилищной политики по развитию арендного сегмента, в Российской Федерации – в качестве пилотных проектов. Реализации инвестиционных идей должна предшествовать кропотливая и комплексная работа по созданию нормативной базы и опирающихся на нее общедоступных экономических стимулов, которые заинтересуют частных инвесторов в проектах строительства арендного жилья.

В заключении определим основные риски, связанные в настоящее время со строительством наемных домов с использованием механизма закрытого паевого инвестиционного фонда:

- законодательный риск – риск противоречия в законодательстве;

- административный риск – риск изменения условий контракта после завершения строительства;
- рыночные риски – покупка в собственность недвижимости
- с завышенной стоимостью (во избежание – осуществление постоянного мониторинга рынка недвижимости, оценка рыночных ставок аренды для помещений для помещений данного класса, мониторинг конкурентной среды), колебания курсов валют, процентных ставок;
- юридические риски – риск неправомерно оформленного права собственности на здание, недействительных договоров аренды (во избежание – тщательная юридическая экспертиза всех проектов до начала финансирования, заключение индивидуальных договоров инвестирования строительства объектов, разработанных собственной юридической службой);
- операционные риски – неквалифицированная эксплуатация инженерных систем здания, нарушение сроков проведения регламентационных работ (во избежание – передача управления объектом, специализированным компаниям, предоставляющим комплекс услуг по управлению коммерческой недвижимостью, включая работу по привлечению арендаторов, эксплуатацию и ремонт различных инженерных систем);
- риски контрагента – недобросовестность арендаторов и специализированных компаний по управлению объектами недвижимости (во избежание – тщательный отбор строительных компаний – время работ, доля застройщика на рынке, количество построенных объектов, точность исполнения застройщиком сроков строительства, финансовая и информационная прозрачная деятельность, наличие правоустанавливающих документов на земельные участки, предназначенные для застройки, наличие у компаний кредитов и облигационных займов, финансовое состояние застройщика и другие

параметры, мониторинг выполнения застройщиками графиков строительства объектов);

- риск возникновения форс-мажорных обстоятельств, таких как природные катаклизмы и военные действия.

Литература

1. Бузырев В. В., Селютина Л. Г. Жилищная проблема и пути ее решения в современных условиях. СПб.: СПбГЭУ, 2013. 335 с.
2. Булгакова К. О. Необходимые условия для развития рынка доступного арендного жилья в Санкт-Петербурге // KANT. 2014. 3 (12). С. 79–80.
3. Селютина Л. Г., Булгакова К.О. Развитие некоммерческого жилищного фонда как способ формирования доступного и комфортного жилья в Санкт-Петербурге // Теория и практика общественного развития. 2014. № 1. С. 374–376.
4. Селютина Л. Г. Современные аспекты процесса управления инвестиционной деятельностью в сфере воспроизводства жилищного фонда // Paradigmata poznani. 2014. № 2. С. 28–30.
5. Коновалова Н. В. Особенности управления закрытыми паевыми инвестиционными фондами недвижимости в Российской Федерации: препринт. М.: Московский печатник, 2009. 14 с.
6. Кокорев Р. А. Капитан М. Е. Закрытые ПИФы недвижимости: новый продукт для инвесторов // Инвестиции. 2004. № 3 (56).
7. Селютина Л. Г. Моделирование процесса аккумуляции инвестиционных ресурсов в жилищную сферу // Экономика строительства. 2002. № 12. С.25–33.